



# פסגות ברוקראג'



## רבעון של שביתות ועיצומים – פגיעה בווליום

חברת כיל צפויה לפרסם את הדוחות הכספיים ב-07.08.2014. אנו מעריכים שחיקה בהיקף המכירות ביחס לרבעון המקביל, וביחס לרבעון הראשון בעיקר לנוכח העיצומים והשביתות שהתקיימו במפעלי ים המלח, הותם ומפעלים נוספים של הקבוצה. המכירות צפויות להסתכם בכ- 1.523 מיליארד דולר, שחיקה של 13.9% ביחס לרבעון המקביל. הרווח התפעולי צפוי להסתכם ב- 231 מיליון דולר (לפני הוצאות חד פעמיות), ה- EBITDA ב- 316 מיליון דולר והרווח נקי (לפני הוצאות חד פעמיות) בכ- 169 מ' דולר. אנו מעריכים כי בדוחות הרבעון השני החברה תרשום הפרשה של 175 מיליון דולר בגין תמלוגי עבר (135 מיליון דולר לאחר מס). השביתה במפעלי ים המלח ובמפעל הפוספטים פגעה בכמות המכירה של אשלג ודשנים מבוססי פוספט על אף העלייה בביקושם באזורים שונים מעבר לים. מנגד, אנו מעריכים עלייה קלה במחיר הממוצע לנוכח עלייה במחירי האשלג במקדים שונים ובעיקר עליית מחירים באשלג המגולען. במגזר הברום צפויה שחיקה קלה שנובעת מהשמך החולשה בענף לצד עיצומים במפעלי החברה. במוצרי תכלית אנו מעריכים צמיחה במכירות על רקע יציבות המגזר ואיחוד דוחות של חברות שנרכשו.

### להלן המגמות העיקריות במגזרים השונים:

- אשלג** - עליית המחירים באזורים שונים בעולם ובעיקר במחירי האשלג המגורען שנבעה מעלייה בביקושם מתחילת השנה, חלחלה לתוך הרבעון השני והובילה להערכתנו לתוספת של כ- 5 דולר במחיר הממוצע החיצוני. אנו מעריכים כי המחיר הממוצע (חיצוני) צפוי להסתכם ב- 322 דולר לעומת 317 דולר ברבעון הקודם, מגלם עליה של כ- 1.3% ביחס לרבעון הקודם ושחיקה של כ- 19% ביחס לרבעון המקביל. המחיר הממוצע (חיצוני+ פנימי) יסתכם להערכתנו ב- 338 דולר לטון. הכמויות הנמכרות צפויות להערכתנו לעמוד על כ- 1.31 מיליון טון אשלג (1.24 אלף חיצוני + 0.7 אלף פנימי), נמוך בכ- 5% מהרבעון המקביל ובכ- 10.7% ביחס לרבעון הקודם, בעיקר לנוכח השביתה במפעלי ים המלח שמנעה יציאת אשלג מהמפעלים בסוף הרבעון. היקף המכירות צפוי להסתכם בכ- 443 מ' דולר והרווח התפעולי צפוי להסתכם בכ- 135 מ' דולר, כ- 30% מהמכירות, בהשוואה ל-44% ברבעון המקביל, שחיקה הנובעת בעיקר מירידה במחירי האשלג. **נציין כי לנוכח הירידה החדה שנרשמה בשבועות האחרונים במחירי הסחורות החקלאיות העיקריות אנו מעריכים כי יצרניות הדשנים תתקשנה לעלות בהמשך השנה את המחירים של האשלג, בטח לא באופן משמעותי**
  - פוספט** - אנו מעריכים מכירות של כ- 180 אלף טון סלע פוספט, ירידה של כ- 40% ביחס לרבעון המקביל שהיה חריג באופן יחסי, וכ- 390 אלף טון דשנים מבוססי פוספט, ירידה של כ- 20% ביחס לרבעון המקביל. ההערכה לירידה במכירות דשנים הינה על רקע השביתה במפעלי רותם במהלך הרבעון הראשון והשני ולמרות התאוששות בביקוש העולמיים. בזירת המחיר, אנו מעריכים עלייה במחירי דשני וסלע פוספט בממוצע של כ- 5% ביחס לרבעון הקודם ושחיקה של כ- 2.3% ביחס לרבעון המקביל. מחזור המכירות צפוי להסתכם בכ- 362 מ' ד' והרווח התפעולי צפוי להסתכם ב- 24 מ' דולר, כ- 6.6% מהמכירות, ירידה של 60% ביחס לרבעון המקביל.
  - מוצרים תעשייתיים** - החולשה בשוק מוצרי האלקטרוניקה לנוכח התמתנות הצריכה בשווקים המערביים מובילה לירידה במכירות של מעבדי בעירה ומוצרים מבוססי ברום. מגמה זו מלווה את התעשייה ברבעונים האחרונים. עם זאת אנו צופים יציבות ביחס לרבעון המקביל ומכירות בהיקף של כ- 350 מ' דולר. הרווח התפעולי צפוי להסתכם להערכתנו ב- 35 מ' דולר, המגלם שיעור רווחיות תפעולית 10% בהשוואה ל- 14% ברבעון המקביל אשתדק.
  - מוצרי תכלית** - אנו מעריכים צמיחה של כ- 3.5% במכירות בהשוואה לרבעון המקביל אשתדק, לנוכח יציבות שמפגין המגזר גם בתקופות פחות טובות ולנוכח איחוד דוחותיהן של חברות שנרכשו במהלך 2013. המכירות צפויות להסתכם בהיקף של 420 מ' ד' ורווח תפעולי בסך 46 מ' ד'.
- שורה תחתונה:** לנוכח השביתות והעיצומים במחצית הראשונה אנו נהיה עדים לירידה בכמויות הנמכרות על אף העלייה בביקושם. אנו מעריכים כי בהמשך, בזירת המחיר בתחום הדשנים לא צפוי שינוי משמעותי בעיקר, לנוכח הירידות החדות במחירי הסחורות, מגמה שהתחזקה בשבועות האחרונים. מודל הערכת השווי שלנו מגלם בכל מקרה את סביבת המחירים כיום גם בטווח הארוך. נעדכן את ההמלצה במידת הצורך לאחר פרסום הדוח הכספי.

### כיל – תחזית 2Q 2014

מחיר (₪)	28.5
מחיר יעד	33
המלצה	תשואת יתר
דיסקאונט	15.8%
שווי שוק (מ' ₪)	36,283
שבועות 52 נ/ג	33/24
סחורה צפה	33.67%
מחזור יומי ממוצע (מ' ₪)	43.3

### כיל מול מדד ת"א (12 חודש)



### לפרטים

אילנית שרף

טל: 03-7968973

סלולרי: 050-5848897

מייל: ilanits@psgot.co.il

ראה נספח גילוי נאות  
בעמודים 2-5.

\* לפני הפרשות חד פעמיות

Q2 2014E	Q1 2014A	Q2 2013A	2014E	2013A	
1,310	1,467	1,381	5,300	5,035	כמות אשלג נמכרת
322	318	399	325	360	מחיר לטון אשלג
1,523	1,612	1,770	6,091	6,272	מכירות
231.0	243.3	407.2	1,130	1,101	רווח תפעולי
15%	15%	23%	18.6%	17.6%	%
*316	329	482	1,450	1,471	EBITDA
21%	20%	27%	23.8%	23.5%	%
169*	132	318	840	819	רווח נקי



## פסגות ברוקראג'



### מחלקת ברוקראג' ומחקר Sell Side

<p><b>סטיבן שיין</b>  <b>סוחר ניירות זרים</b>                      03-7968830                      Stevens@psagot.co.il</p>	<p><b>יואל קירש</b>  <b>סוחר ניירות זרים</b>                      03-7968917                      Joelk@psagot.co.il</p>	<p><b>אייל גרינבאום</b>  <b>סוחר מניות</b>                      03-7968953                      Eyalgr@psagot.co.il</p>	<p><b>רוני יעקובי</b>  <b>סוחר מניות</b>                      03-7968828                      Roneny@psagot.co.il</p>	<p><b>יעדו אמריליו</b>  <b>סמנכ"ל ברוקראג'</b>                      03-7968831                      ldoam@psagot.co.il</p>
<p><b>עוזי ישראלי</b>  <b>ראש דסק בנקאות להשקעות</b>                      03-7968688                      Ozis@psagot.co.il</p>	<p><b>דנה שדות</b>  <b>מנהלת מכירות דסק גלובלי</b>                      03-7968652                      Danasa@psagot.co.il</p>	<p><b>עומר כהן</b>  <b>מנהל דסק גלובלי</b>                      03-7968868                      Omerc@psagot.co.il</p>	<p><b>רוני בונאר</b>  <b>סוחר אג"ח</b>                      03-7968832                      Ronibo@psagot.co.il</p>	<p><b>דוד רשלבר</b>  <b>סוחר אג"ח</b>                      073-7925360                      Davidr@psagot.co.il</p>

### מחקר Sell Side

<p><b>אילנית שרף</b>  <b>אנליסטית בכירה</b>                      תקשורת, כימיה וקמעונאות                      03-7968973                      llanits@psagot.co.il</p>	<p><b>נעם פינקו</b>  <b>אנליסט בכיר</b>                      חברות אחזקה, נדל"ן,                      גז ואנרגיה                      03-7968818                      Noamp@psagot.co.il</p>	<p><b>טרנס קלינגמן</b>  <b>מנהל מחלקת מחקר</b>                      בנקים, ביטוחים ותעשייה                      03-7968683                      Terencek@psagot.co.il</p>
--	--	---

**הערות וביאורים לגבי הדו"ח.** מחיר היעד מתייחס ל-12 החודשים הקרובים.

**סולם המלצות: קניה** - צפי לביצוע יתר משמעותי של המניה הנסקרת לעומת מדדי הייחוס ב-12 החודשים הקרובים. **תשואת יתר** - צפי לביצוע יתר של המניה הנסקרת לעומת מדדי הייחוס ב-12 החודשים הקרובים. **תשואת השוק** - צפי לתשואה דומה של המניה הנסקרת לעומת מדדי הייחוס ב-12 החודשים הקרובים. **תשואת חסר** - צפי לביצוע חסר של המניה הנסקרת לעומת מדדי הייחוס ב-12 החודשים הקרובים. **מכירה** - צפי לביצוע חסר משמעותי של המניה הנסקרת לעומת מדדי הייחוס ב-12 החודשים הקרובים. לצורך סולם דירוגים מדדי הייחוס הנם בעיקר מדדי ת"א 25 ות"א 75 בהתאם למדד בו החברה הנסקרת נכלל. במקרה שקיימים מדדי ייחוס ענפיים (כגון מדד הבנקים ומדד התקשורת) סולם הדירוגים לוקח בחשבון גם את הצפי שלנו לביצועי המניה ביחס למדד הענפי.



## Disclaimer

עבודת אנליזה זו (להלן - "דוח") הינה רכושה של פסגות ניירות ערך בע"מ (להלן - "פסגות ני"ע"), אין להעתיק, לשכפל, לצטט, לפרסם בכל אופן ו/או פעולה, דפוס, צילום, הקלטה, העתקה את הדוח, ו/או כל חלק ממנו ללא קבלת אישור בכתב ומראש. הדוח מבוסס על נתונים שהינם גלויים לציבור ושפורסמו על ידי פסגות ני"ע ו/או החברות המוזכרות בדוח (להלן - "החברות") בתשקיפים, דוחות כספיים, הודעות לבורסות לניירות ערך, פרסומים בכלי התקשורת ובכל דרך אחרת ועל בסיס הענפים בהן פועלות החברות והנחות שנעשו על בסיס מידע, פרסומים ונתונים אלו. המידע, הפרסומים והנתונים מהמקורות הנ"ל הונחו כנכונים ודוח זה המסתמך עליהם אינו מהווה אימות או אישור לנכונות נתונים אלו. המידע המופיע בדוח זה מעודכן למועד פרסומו לראשונה ואינו מתיימר להכיל את כל המידע הדרוש למשקיע זה או אחר, וכן אינו מתיימר להוות ניתוח מלא של כל העובדות והפרטים המופיעים בו והדעות האמורות בו עשויות להשתנות ללא מתן הודעה נוספת. ניתוח זה משקף את הבנתנו ביום עריכת דוח זה. מודגש כי אין פסגות ני"ע ו/או עובדיה אחראים למהימנות המידע המפורט בדוח, לשלמותו, לדיוק הנתונים הכלולים בו או להשמטה, שגיאה או ליקוי אחר בדוח. פסגות ני"ע לא תהיה אחראית בכל צורה שהיא לנזק ו/או הפסד שיגרמו משימוש בדוח זה, אם יגרמו, ואינה מתחייבת כי שימוש במידע שבדוח זה עשוי ליצור רווחים בידי המשתמש. ייתכן שבמועד פרסום הדוח, או במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום, "פסגות ני"ע ו/או תאגיד קשור אליה החזיקו או מחזיקים או עשויים להחזיק בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם בעבור לקוחות החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברה מהחברות המוזכרות בדוח. ייתכן שפסגות ני"ע קיבלה או מקבלת במהלך 12 החודשים האחרונים וייתכן שהיא צפויה לקבל, לאחר מועד הפרסום של הדוח, תגמול בהיקף מהותי מקבוצת חברה מהחברות המוזכרות בדוח. ייתכן שבמועד פרסום הדוח בעל השליטה בפסגות ני"ע החזיק או מחזיק או עשוי להחזיק החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברה מהחברות המוזכרות בדוח. אין לראות בדוח זה שיווק השקעות או תחליף לשיווק השקעות והתאמה אישיים וספציפיים ללקוח תוך התחשבות בנתוניו, צרכיו המיוחדים והאחרים, מצבו הכספי, נסיבות ומטרות השקעתו המיוחדים של כל אדם. **אין להעביר דוח זה לצד ג' כלשהו.**

פסגות ני"ע הינה חברה בת בבעלותה המלאה של פסגות בית השקעות בע"מ, המצויה בשליטת קרנות אייפקס מסוימות, שהינן קרנות השקעה פרטיות ("אייפקס"), המבצעות מעת לעת השקעות בתאגידים שונים.

למען הגילוי הנאות יובהר, כי אפשר שתאגיד הנסקר במסגרת דוח שמפרסמת החברה ו/או מי מטעמה, יהא תאגיד שקרנות אייפקס בוחנות ביצוע השקעה בו או מנהלות עימו מגעים כלשהם לשם ביצוע השקעה בו.

מודגש, כי פסגות ני"ע אינה מודעת לבחינות אלו על ידי קרנות אייפקס, למעט במקרה בו מדובר במידע שהפך לציבורי. בכל מקרה, אין המלצותיה, ניתוחיה ו/או מסקנותיה של פסגות ני"ע בעבודת אנליזה ביחס לתאגיד נסקר, מושפעות באופן כזה או אחר מהיתכנות השקעה של קרנות אייפקס בתאגיד זה.

קרנות אייפקס עשויות לבצע החלטות השקעה אשר אינן תואמות את ההמלצות והדעות המובאות במסגרת דוח שפורסם על ידי פסגות ני"ע ו/או מי מטעמה.

ההמלצות דלעיל ניתנות ע"י מחלקת מחקר sell side של חברת פסגות ני"ע, ללקוחות הברוקראג'.

יובהר, למען הסר ספק, כי לחברות ולפעילויות שונות בקבוצת פסגות בית השקעות בע"מ והתאגידים הקשורים אליו, מוענקים גם שירותי מחקר נוספים על ידי מחלקות מחקר שונות, במסגרתם עשויות להיות המלצות שונות ביחס לאותו נשוא מחקר.



## נספח גילוי נאות:

שם בעל הרישיון: אילנית שרף  
 מספר הרישיון: 10768  
 כתובת: רחוב אחד העם 14 תל אביב 65142  
 פרטי השכלה: אקדמאית  
 ניסיון: כ- 12 שנים בשוק ההון

שם התאגיד: פסגות ניירות ערך בע"מ  
 כתובת: רחוב אחד העם 14 תל אביב 65142  
 טל: 03-7968973

## גילוי נאות - כיל

במועד פרסום עבודת האנליזה, או במהלך 30 הימים שקדמו למועד הפרסום, "פסגות ניירות ערך בע"מ" ו/או תאגיד קשור אליה החזיקו, בחשבונות הנוסטרו שלהם או בחשבונות המנוהלים על ידם, החזקה מהותית בסוג כלשהו של ניירות ערך של חברות המוזכרות בעבודה.



ציר ימין – אחוז שינוי במחיר המניה, ציר שמאל – מחיר המניה.  
 הערה: גרף המניה מוצג כשהוא מתואם לחלוקת דיבידנד, בעוד שההמלצות לא מתואמות רטרואקטיבית אלא מתייחסות למצב כפי שהיה בעת ההמלצה.



שם האנליסט	תאריך ההמלצה	ההמלצה	מחיר היעד	מחיר המניה ביום ההמלצה
אילנית שרף	19/05/2014	תשואת יתר	₪33.00	₪30.90
אילנית שרף	15/05/2014	Out-Perfrom	₪ 33.00	₪31.30
אילנית שרף	12/05/2014	buy	₪ 33.00	₪30.50
אילנית שרף	12/02/2014	buy	₪ 34.00	₪29.70
אילנית שרף	06/02/2014	buy	₪ 34.00	₪30.00
אילנית שרף	16/01/2014	buy	₪ 34.00	₪29.20
אילנית שרף	13/11/2013	hold	₪34.00	₪30.00
אילנית שרף	05/11/2013	hold	₪ 34.00	₪30.20
אילנית שרף	02/10/2013	hold	₪ 34.00	₪29.50
אילנית שרף	30/07/2013	hold	₪44.00	₪34.80
אילנית שרף	17/06/2013	hold	₪44.00	₪39.00
אילנית שרף	13/05/2013	buy	₪47.00	₪40.50
אילנית שרף	06/05/2013	hold	₪50.00	₪43.60
אילנית שרף	13/03/2013	hold	₪50.00	₪47.30
אילנית שרף	26/02/2013	hold	₪50.00	₪48.00
אילנית שרף	03/01/2013	hold	₪50.00	₪45.60
אילנית שרף	21/11/2012	hold	₪50.00	₪46.00
אילנית שרף	18/11/2012	hold	₪50.00	₪46.00
אילנית שרף	15/08/2012	hold	₪50.00	₪47.30
אילנית שרף	12/08/2012	buy	₪50.00	₪47.00
אילנית שרף	23/05/2012	buy	₪50.00	₪40.00
אילנית שרף	20/05/2012	buy	₪50.00	₪41.00
אילנית שרף	28/03/2012	buy	₪50.00	₪43.70
אילנית שרף	27/03/2012	buy	₪50.00	₪43.00
אילנית שרף	22/03/2012	buy	₪50.00	₪42.00
אילנית שרף	01/02/2012	hold	₪44.00	₪39.00

שיטות הערכה בהן נעשה שימוש לצורך חישוב מחיר היעד:

DCF

סיכונים שונים אשר עשויים להשפיע מהותית על מחיר היעד:

DCF: שנוי בריבית במשק, תוצאות עסקיות שונות מהתחזית

אני, אילנית שרף, בעל רישיון מספר 10768, מצהירה בזאת שהדעות המובעות בעבודת אנליזה זו משקפות נאמנה את דעותיי האישיות על ניירות הערך המסוקרים ועל התאגיד שהנפיק ניירות ערך אלה.

מועד עריכת ופרסום העבודה : 27.07.2014.

**אילנית שרף**  
חתימה